

8月美国国际资本流动报告

点评

外资加速增持美国证券资产，全球“美元荒”加剧

- 8月份，外国投资者净增持美国证券资产 2756 亿美元，同比扩大了 3.2 倍，单月净买入额为历史次高。今年前 8 个月，美国国际资本累计净流入额创下自 1978 年有数据以来的新高，表明国际资本正在加速回流美国，全球“美元荒”加剧。
- 当月，外资净买入美债 2192 亿美元，单月增幅为 1978 年以来的新高。外资对中长期和短期美债均为净增持，中长期美债是外资买入的主力。这主要是由于 8 月以来美联储紧缩预期再度加强，美债收益率上行增加了对于国际资本的吸引力。
- 8 月份，外资持有美债余额小幅上升，但今年以来余额不升反降，主要受到负估值效应影响。流量数据显示，前 8 个月外资累计净增持美债 4983 亿美元。存量数据显示，截止 8 月底，外资持有美债余额较去年底累计减少 2386 亿美元。美联储连续大幅加息抗通胀，美债收益率急剧攀升，累计产生了 7369 亿美元的负估值效应。
- 剔除银行对外负债变动后，私人海外投资者当月增持美国证券资产 2500 亿美元，为连续 11 个月净增。主要是大幅增持了美国国债。同期，官方海外投资者净减持美国证券资产 173 亿美元，在上月短暂净增持之后再度恢复净减持，主要是减持了美国股票和中长期国债。
- 截止 8 月底，日本持有美债余额较上月减少 345 亿美元，但从流量数据来看，日本投资者净增持中长期美债 34 亿美元，二者差值主要由于负估值效应。当月，英国投资者持有美债余额环比增加 101 亿美元，主要贡献是净买入美国国债 281 亿美元。英国投资者对于美债主要采用了“锁长卖短”的策略，是今年以来中长期美债的主要买入方。
- 中国投资者当月恢复净增持美债，持有美债余额小幅上升。在中资投资者小幅买入美国证券资产的同时，美国投资者也减持了中国债券，但小幅增持了中国股票。双边跨境债券投资的变化反映了中美货币政策分化扩大，中美利差倒挂加深的影响。
- 总体来看，利差和避险因素正在共同驱动国际资本回流美国，带动美元指数创下近二十年的新高。由此带来的虹吸效应正在逐步显现，这不仅令许多脆弱新兴经济体身陷困境，不少发达经济体也遭受冲击。未来在美联储强势加息预期下，预计国际资本将进一步回流美国，需警惕强势美元自我实现、自我强化的泡沫化风险。
- **风险提示：美联储货币紧缩超预期，地缘政治局势发展超预期。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：管涛

(8610)66229136

tao.guan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520100001

联系人：魏俊杰

junjie.wei@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030029

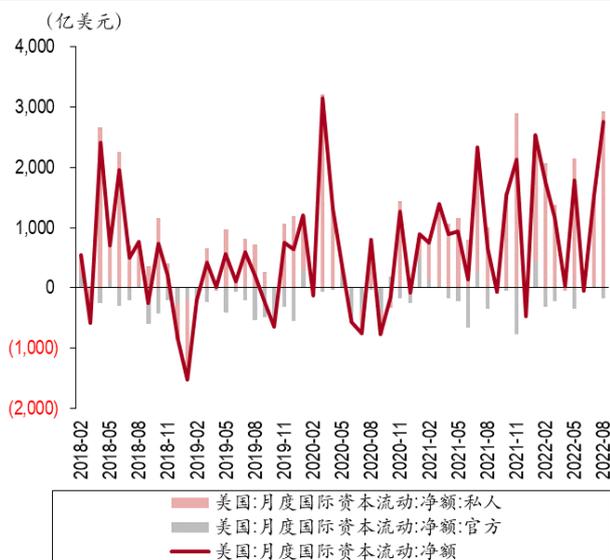
一、8月外资加速增持美国证券资产，今年以来的累计净流入额创下历史新高

10月18日，美国财政部发布了8月份的国际资本流动报告（TIC）。报告显示，8月份，外国投资者净增持美国证券资产2756亿美元，同比扩大了3.2倍，单月净买入额为仅次于2020年3月的历史第二高（第三高为2008年10月的2729亿美元）。其中，外国私人投资者（包括商业机构以及国际和地区组织）净增持2929亿美元，同比扩大了1.9倍，环比扩大了0.9倍；官方投资者净减持173亿美元，减持规模同比缩小了50%（见图表1）。

今年前8个月，海外投资者（包括私人和官方）在美国累计净买入证券资产11501亿美元，同比增长了44%。值得指出的是，今年以来的累计净流入额已超过去年全年的总流入额11114亿美元，创下自1978年有数据以来的新高（见图表2），表明国际资本正在加速回流美国，全球“美元荒”加剧。

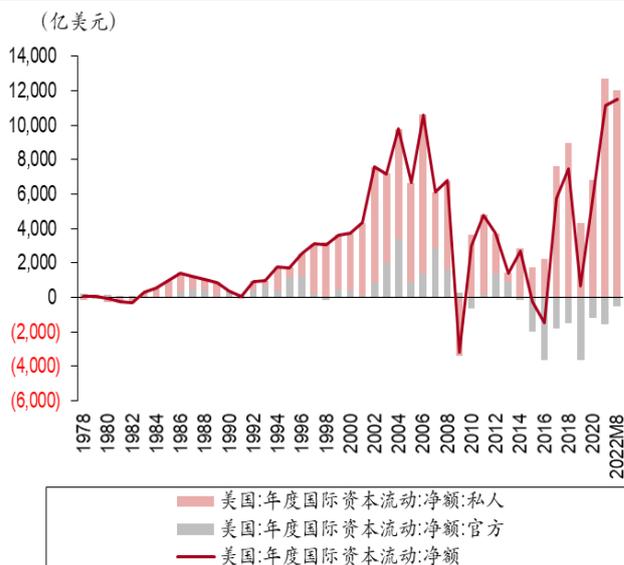
按交易主体划分，今年以来私人海外投资者累计净增持证券资产12039亿美元，同比增长42.2%，为有数据以来的同期最高；官方海外投资者累计净减持证券资产539亿美元，同比扩大了11.6%。不过，今年以来的官方月均减持规模仍较过去五年（2017-2021）的月均值缩小了58.5%，表明官方投资者减持美元资产的整体趋势并没有改变，只是势头有所放缓。

图表 1. 美国月度国际资本流动情况及按交易主体划分



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

图表 2. 美国年度国际资本流动情况

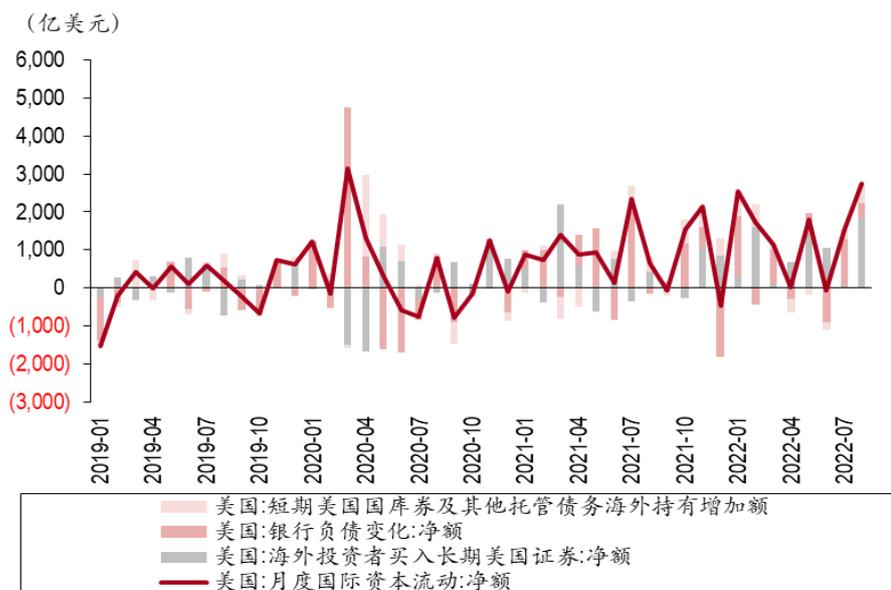


资料来源：美国财政部，万得，中银证券

注：2022年为前8个月累计值。

按交易工具划分，8月份，海外投资者净买入长期证券资产1859亿美元，远高于上月净买入62亿美元，同比扩大了3.2倍，贡献了同期美国国际资本净流入额的67.5%；短期美国国库券及其他托管债务海外持有净增加533亿美元，较上月扩大了1.1倍，同比增加51%，贡献了19.3%；银行对外负债增加364亿美元，较上月的1230亿美元大幅减少70%，贡献了13.2%（见图表3）。

图表 3. 美国月度国际资本流动情况及按交易工具划分

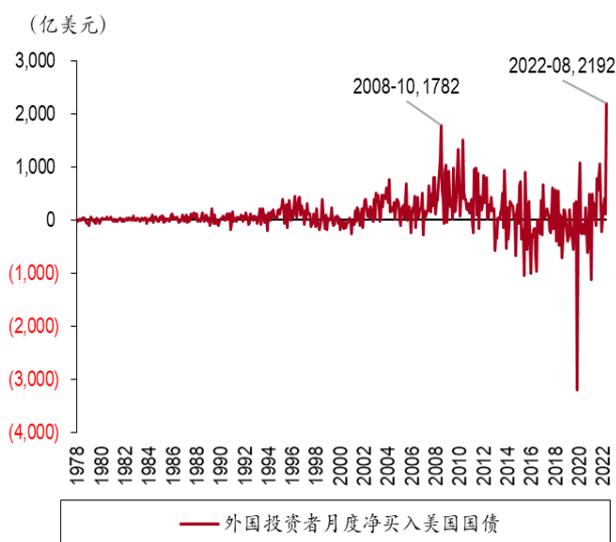


资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

二、外资对中长期和短期美债均转为净增持，中长期美债是外资买入的主力

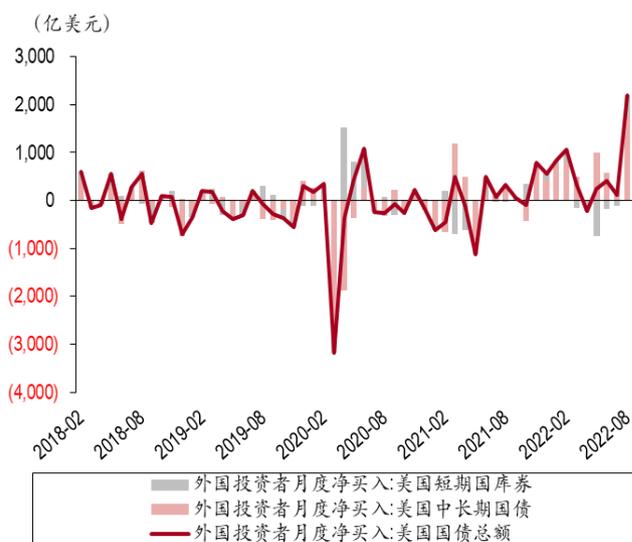
从外资持有美债的流量数据来看，今年 8 月份，外资净买入美债 2192 亿美元，单月增幅为 1978 年以来新高，是 2008 年 10 月历史次高 1782 亿美元的 1.23 倍（见图表 4）。按交易品种来看，当月外资净买入中长期美债 1742 亿，占净买入额的 79.5%；净增持短期国库券 450 亿美元，占比为 20.5%，是今年 3 月以来再度恢复净增持，单月增持规模为 2020 年 7 月以来的最高（见图表 5）。

图表 4. 外资月度买入美国国债情况



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

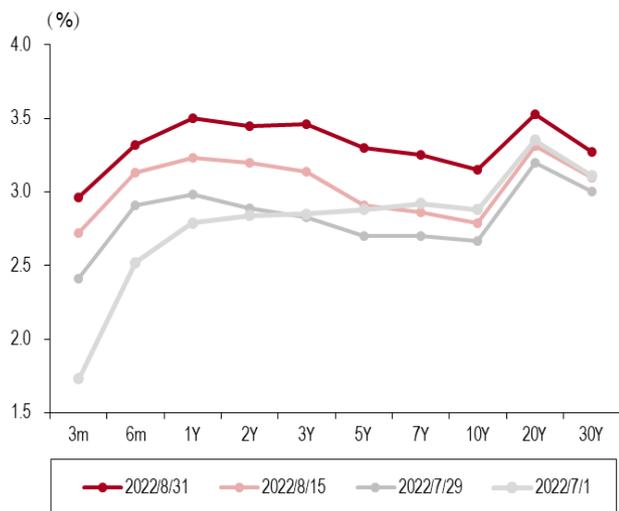
图表 5. 外资月度净买入美国国债主要构成



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

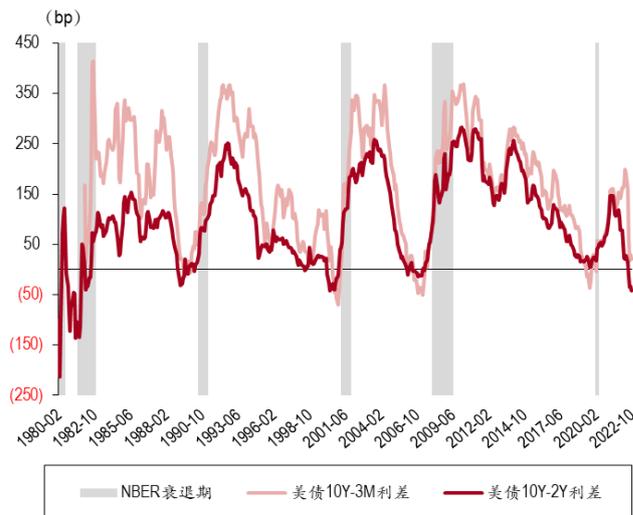
这主要由于随着美联储紧缩预期再度加强，美债收益率上行增加了美债对于国际资本的吸引力。特别是8月26日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上发表简短直接的鹰派讲话，彻底打消了市场押注美联储转向的乐观预期，导致8月中下旬以来，美债长短端利差倒挂程度加深（见图表6）。同时，市场对于美国和世界经济衰退预期增强。8月，美债10年期和2年期平均利差为-35BP，负值较上月增加21BP，最低为8月9日的-48BP，接近-50BP的历史低值；美债10年期和3个月利差由7月均值60BP快速收敛至18BP，最低为8月1日的4BP，离倒挂仅一步之遥（见图表7）。这也驱动全球避险资金逃向美债此类安全资产。

图表6. 今年7月初至8月底美债收益率曲线变化



资料来源：美联储，万得，中银证券

图表7. 10年期与3个月和2年期美债收益率差值



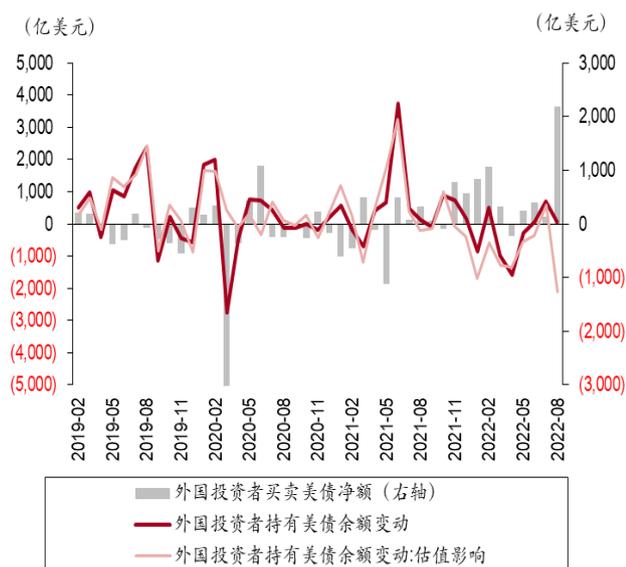
资料来源：美联储，NBER，万得，中银证券

注：阴影部分为NBER界定的美国衰退时期。

三、8月外资持有美债余额小幅上升，但今年以来余额不升反降，主要受到负估值效应影响

从外资持有美债的存量数据来看，今年8月份，外资持有美债余额为75090亿美元，环比小幅增加79亿美元，但远小于当月外资净买入美债的2192亿美元，两者差值为2114亿美元（见图表8）。这主要反映了美债收益率上升、美债价格下跌的负估值效应。当月，1年期和10年期美债收益率分别上行52BP和48BP（见图表9）。

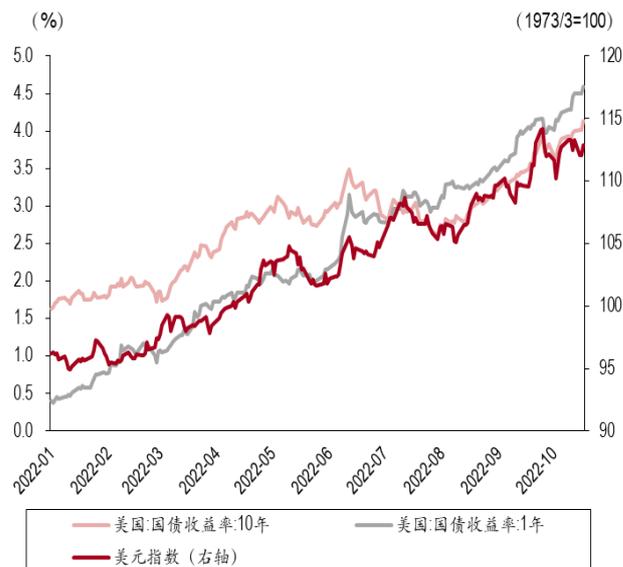
图表 8. 外资持有美债月度余额变动及其构成



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

注：外资持有美债余额变动的估值影响=外资持有美债余额变动-外资买卖美债净额，下同。

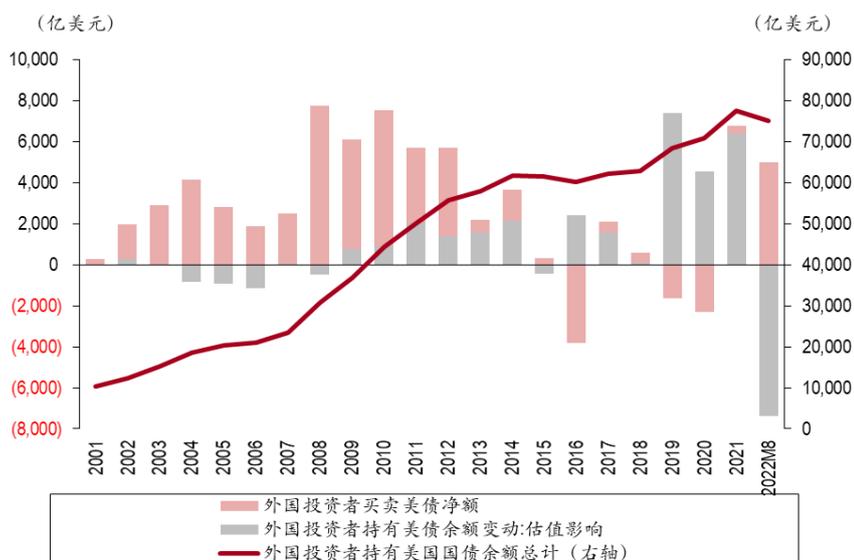
图表 9. 今年以来美元指数和 1 年及 10 年美债收益率走势



资料来源：美联储，万得，中银证券

受利差和避险因素共同驱动，外资（主要是私人投资者）前 8 个月累计净增持美债 4983 亿美元，为同期史上第二高（第一高为 2010 年前 8 个月累计净增持 5098 亿美元）。但是，从存量数据来看，外资持有美债余额却不升反降，今年前 8 个月累计减少 2386 亿美元。这主要由于美国通胀持续超预期上行，美联储连续大幅加息，美债收益率急剧攀升，美债价格大幅下跌，累计产生了 7369 亿美元的负估值效应（见图表 10），贡献了美债余额降幅的 309%，为有数据统计以来的最高。

图表 10. 外国投资者持有美债余额及其年度变动的构成



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

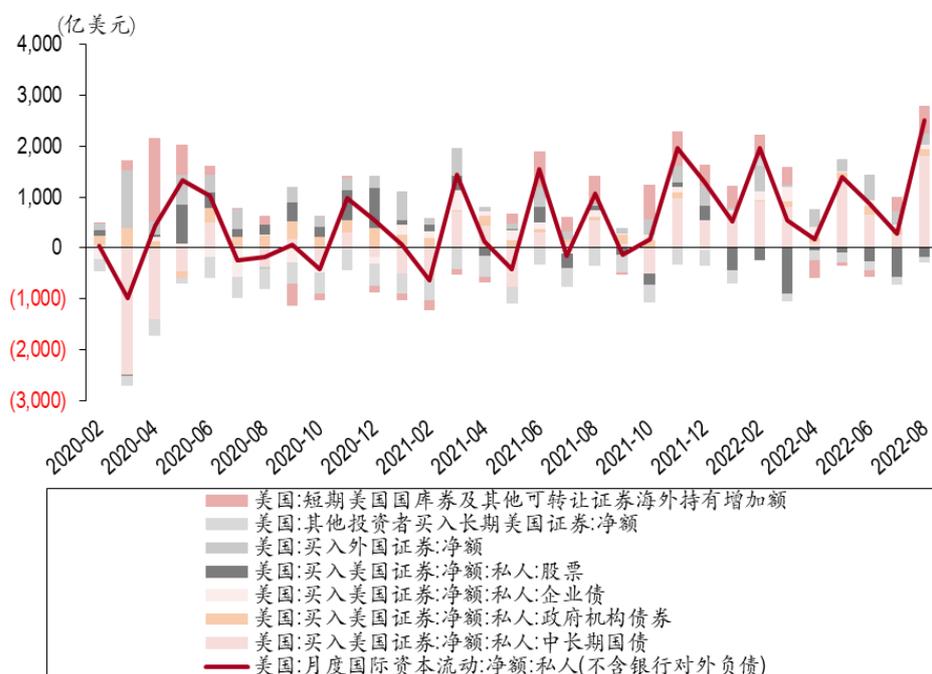
注：2022 年为前 8 个月累计值。

四、私人投资者大幅增持美债，官方投资者恢复净减持美国证券资产

剔除银行对外负债变动后，私人海外投资者当月在美增持证券资产 2500 亿美元，为连续第 11 个月净增，增持规模是前 7 个月平均值的 3 倍以上，显示资金整体回流美国¹。其中，主要正贡献项是美国中长期国债和短期国库券，两者分别净增 1819、486 亿美元，分别贡献了增持规模的 73%、19%。其次，美国投资者卖出外国债券 238 亿美元，贡献了 10%。

此外，8 月私人投资者净减持美国股票 178 亿美元，自今年年初以来持续净减持，但较前 7 个月的平均值缩小了 52%（见图表 11）。当月，美股整体表现收跌，标普 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综合指数分别累计下跌 4.2%、4.1% 和 4.6%，回吐了 7 月以来反弹的部分涨幅。这表明，美联储加息预期之下，美股等风险资产重回震荡下跌趋势，外资仍在减持美股，不过步伐有所放缓。

图表 11. 私人海外投资者月度在美国国际资本流动状况



资料来源: 美国财政部, 万得, 中银证券

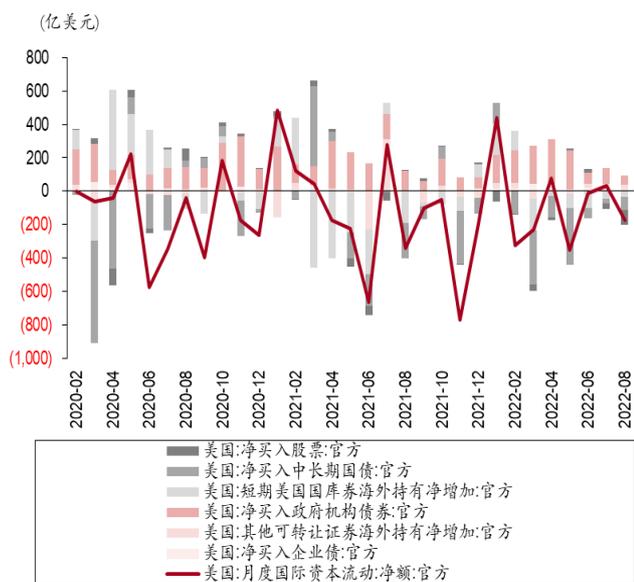
当月，官方海外投资者净减持美国证券资产 173 亿美元，在上月短暂增持 34 亿美元之后，又再度恢复减持。其中，净减持长期美国证券资产 98 亿美元，主要贡献是美国股票和中长期国债，分别减持 90 亿和 77 亿美元，贡献了净减持额的 84% 和 72%。此外，官方投资者还减持了短期美国国库券 36 亿美元，贡献了 33%（见图表 12）。

今年前 8 个月，官方海外投资者累计净减持美国证券资产 539 亿美元，主要是大幅降低了美债和美股持有，分别累计净减持 1136 亿和 214 亿美元，增加了政府机构债券、公司债和其他可转让证券的持有，三者共计净增持 1571 亿美元。这表明，官方投资者在减持美国国债的同时，也在增持美国政府机构债券等其他证券资产，以此提高资产分散比例，由官方投资者减持美债得出官方外汇储备资产减少的结论需谨慎。

¹ 根据美国财政部说明，国际资本流动（TIC）数据中除了海外投资者买入美国证券资产外，也有美国投资者买入海外资产，包括海外债券和股票，正值表示美国投资者卖出外国资产，资金回流美国，负值表示买入外国资产，资金流出美国。参考 <https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/snetfor.txt>

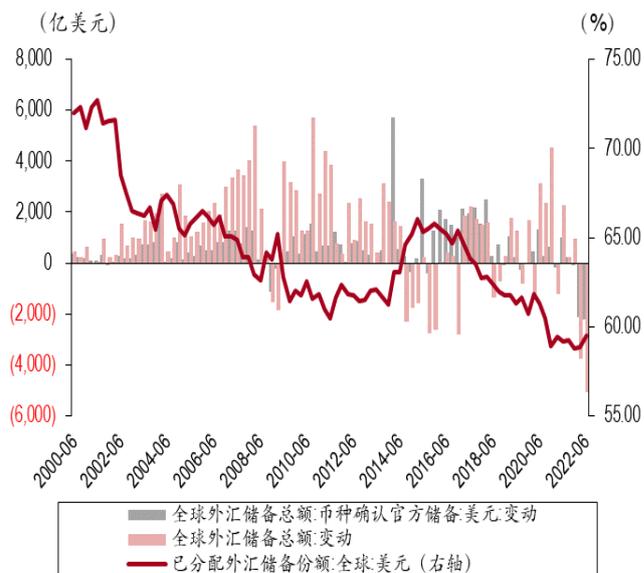
总体来看，官方投资者仍在净减持美国证券资产，今年上半年全球已确认币种的外汇储备中美元余额也出现下降。但由于今年以来美元大幅升值，主要非美货币兑美元普遍贬值，导致全球外汇储备总额折美元大幅减少，美元外储份额却不降反增。国际货币基金组织（IMF）公布的全球外汇储备数据（COFER）显示，截止今年6月末，全球外汇储备余额为120368亿美元，较去年底减少了8838亿美元，为历史同期最大降幅；全球披露币种构成的外储余额111749亿美元，减少了8749亿美元；已披露币种构成的外汇储备中美元储备余额为66524亿美元，减少了4336亿美元，为自2000年以来的最大降幅，但由于分母降幅更大，美元储备份额由上年底的58.81%升至59.53%，增加了0.72个百分点（见图表13）。

图表 12. 官方海外投资者月度在美国国际资本流动状况



资料来源：美国财政部，万得，中银证券

图表 13. 全球外汇储备总额及已确认币种中美元外储份额



资料来源：国际货币基金组织，万得，中银证券

五、日本持有美债余额下降主要由于负估值效应，英国投资者大幅增持中长期美债

截止8月底，美债的第一大持有国日本（包括官方和私人）持有美债余额11998亿美元，较上月减少345亿美元，但从流量数据来看，日本投资者净增持中长期美债34亿美元。

由于对于分国别和地区的数据，TIC只披露了中长期美债的买卖情况，没有短期国库券买卖的数据。我们使用外资总体持有美债余额和美债变动净额，计算出估值算子²，并乘以各国的平均美债余额，以此得到估值效应，然后将各国持有美债余额同各国买卖中长期美债的缺口与之轧差后，可以估算

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47557



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn